

中國大陸金融科技發展與金融監管的政治經濟分析*

蔡 中 民

(國立政治大學政治學系教授)

摘要

高科技促進金融活動，大幅提高效率及市場範圍，因此產業結構、運作與管理產生了重大的變化。近年來中國大陸內部行動支付已快速取代傳統的現金支付，其背後的驅動力是金融與科技的結合與發展，為產業帶來破壞式創新，但政府政策與監管卻與產業發展出現矛盾。金融科技（Fintech）乃是必要的變化，國有銀行亦開始與高科技公司合作推動更多元的業務，私人金融科技企業的發展更是驚人，惟中央政府提出相應的規範時，卻導致許多衝突。本文旨在探索為何中國大陸金融科技發展如此迅速？具私有性質的 Fintech 在國有為主的金融體系中如何發展？兩者間的矛盾又源自何處？本文認為關鍵在於政府的宏觀目標與 Fintech 企業的微觀方向之差異。本文試圖進而了解社會主義體制中 Fintech 發展的脈絡，嘗試提出一個政治經濟學的解釋。

關鍵詞：中國大陸、金融科技、金融監管、中國政治經濟

* * *

註 * 本研究接受行政院科技部經費補助（109-2410-H-004-090-MY2），在此致謝。此外，作者亦感謝兩位匿名審查人及編輯委員會的意見與指正，惟一切文責由作者自負。

壹、前言

在 2020 年，對中國大陸金融產業來說最令人震驚的消息絕對是外界預估市值將超過兩千億美金的螞蟻集團在預定 11 月 5 日於上海及香港兩地同步上市裡兩天前被緊急叫停。官方說法是監管部門約談螞蟻集團高階主管時，他們主動報告「金融科技監管環境變化，導致公司不符合發行上市條件或者資訊披露要求」（新華網 2020a），所以上海證交所才做出暫緩上市的決定，但民間普遍認為是與馬雲在 10 月 24 日於上海舉辦的外灘金融峰會中的發言有關。^①

然而，對於現有監管體制的不滿或是莽撞發言並不能解釋中國大陸監管單位的決定，尤其是螞蟻集團的上市進程曾經被媒體形容為「飛一般」的速度，從宣布上市計畫到向上海交易所及香港交易所繳交申請書只用了 36 天，各方其實都在為螞蟻集團上市開綠燈，而「全國社會保障基金理事會」（全國社保）更是最大的外部股東，持股比例為 2.93%（新浪財經 2020a）。雖然在現行體制下恐難以釐清具體原因，不過此案作為監管單位後續一連串治理作為的開端，提供吾人一個極佳的窗口檢視金融部門的監管邏輯。2021 年 4 月底身為最主要金融監管單位的人民銀行召集銀保監會與證監會約談十三家網路平臺企業，強調反壟斷及防止資本無序擴張才清楚地展現了中國大陸政府對於金融科技部門最深沉的憂慮。螞蟻上市叫停的事件反映出迅速發展的金融科技其實已然引發金融產業的內在危機，在國有部門為主體且經營相對保守穩定的前提下，私有部門的急速擴張挑戰了既有的監管體系與原則。

在這樣的背景下，本文欲探索的問題為：為何螞蟻集團上市被緊急叫停？金融科技部門的發展面臨何種困境？是內在矛盾還是外在環境導致市場與政府之間的衝突？最後，在回答前述問題的基礎上，本文旨在釐清金融科技部門中政府監管的政經邏輯究竟為何？本文認為金融科技企業在自身既有業務基礎上，致力於技術發展並將涵蓋面拓展到國有部門相對忽視的服務，表面上看似強化金融產業內在互補性，實際上引發監管機關對其「大到不能管」的隱憂，進而採用「反壟斷」的政策方向強化治理。本文主張金融科技部門的監管矛盾在於宏觀的產業政策方向與微觀的金融科技企業發展目標之衝突，導致了以創新為核心要素的金融科技部門給政府

註① 馬雲表示：「好的創新不怕監管，但是怕用昨天的方式去監管……不能用昨天的方法來管未來。……我們必須改掉今天金融的當鋪思想」（香港經濟日報 2020）。

帶來了更多的威脅而非助力；不但未能強化與國有部門之互補性，反而提高了市場對其私部門的依賴性。本文除前言外，第二部分回顧相關文獻，第三部分提出一個分析框架及假設，第四部分說明金融科技發展與金融監管的演進歷程，第五部分討論現有產業架構金融科技發展的矛盾與衝突，最後是結論。

貳、文獻回顧

一、金融科技的定義與應用

近年來中國大陸民衆利用手機行動支付完成消費行為的比例大幅上揚，已逐漸取代了傳統的現金支付，很多人甚至身上不帶現金，僅靠手機就可以了。這樣的發展背後的驅動力是金融與科技的結合，金融科技（financial technology, 以下簡稱：Fintech）的出現，為金融產業帶來衝擊相當大的破壞式創新。金融穩定理事會（Financial Stability Board 2021）對 Fintech 的定義是「金融服務中科技帶來的創新，能創造新的商業模式、應用、流程或產品，進而使金融市場及機構與金融服務的供給產生相關的重大影響」。^②進一步論，Fintech 影響層面廣大，許多國際組織都提出不同的定義，但基本概念大同小異。^③本文在檢閱文獻後採用經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）所提出一個相對完整簡潔的定義：「金融服務的數位科技之創新應用」（innovative applications of digital technology for financial services），其指涉的範圍「不只是金融服務的新數位科技之應用，也是依賴於這些技術及更廣義在數位平臺及過程的商業模式與產品之發展」（OECD 2018）。^④亦即，Fintech 是利用科技改善金融活動的新型產業，運用創新科技的產品、交易模式與服務流程等，大幅度提高效率並擴大市場範圍及吸引更多的客戶。Fintech 目前的應用主要集中在多個方面：支付、保險、借貸、投資管理、籌資、市場資訊供給等（The World Economic Forum 2015）。（見表 1）

註② 原文為：「The FSB defines FinTech as technologically enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of financial services.」

註③ 對於 Fintech 定義討論，請參見 Schueffel (1993) 及 Rupeika-Apoga and Thalassinou (2020).

註④ 原文為：「not only the application of new digital technologies to financial services but also the development of business models and products which rely on these technologies and more generally on digital platforms and processes.」

表 1 金融服務中的新科技應用

數位科技	金融活動及服務							
	支付	諮詢服務	投資	借貸與基金	保險	證券	操作	通訊
分散式帳本	x	x	x	x	x	x	x	x
大數據		x	x	x	x	x	x	x
物聯網					x			x
雲端計算				x			x	
人工智慧		x	x		x			x
生物識別					x	x		
虛擬實境		x	x					x

資料來源：OECD (2018, 14)。

金融部門的運作模式與產業結構產生了重要的改變，作為主要行動者的四大國有銀行（中國銀行、中國農業銀行、中國工商銀行、中國建設銀行），開始與百度、阿里巴巴及騰訊等網路企業合作推動多元發展，^⑤在此背景下，中央政府也提出了相應的規範（中國人民銀行 2019），強調戰略布局、合理應用、加強品質與增加效能、增強防範風險能力、強化監管、夯實基礎等六項重點（江泰傑 2019）。

二、金融產業的科技發展

回顧金融產業的科技演進，從十九世紀中期迄今歷經了三個階段：首先，1866 年跨大西洋電報電纜鋪設成功，配合電話使用，銀行成為主要提供金融服務的機構，促進金融全球化；其次，1967 年金融用計算機跟提款機問世，採用電子化技術提供新的服務渠道；第三，2008 年全球金融危機後，數位革命將新興科技與通訊及金融結合起來，從運作到交易產生全面性的變革，Fintech 公司挑戰傳統金融機構的優勢，迫使銀行與之合作，對金融產業的影響日益擴大（程琪 2017）。2015 年時，全球的 Fintech 企業超過一萬兩千家（Drummer, Jerenz, Siebelt, and Thaten, 2016），投資額較前一年增加了 75%，達到 223 億美金；而自 2010 年以來總投資額已超過 500 億美金。即便如此，Fintech 的發展顯然還沒到達顛峰，仍在

註⑤ 百度、阿里巴巴、騰訊的主要業務分別為搜尋引擎、電商、社群軟體，隨著 Fintech 發展而衍生出行動支付、信貸交易及保險等金融業務。

繼續前進 (Schneider, Shaul, and Lascelles 2016)。Arner 等學者 (2015; 2017) 認為：Fintech 是一個金融與科技共同演進的持續性過程，帶來許多漸進式與破壞式的創新 (incremental and disruptive innovation)，例如網路銀行、行動支付、群眾募資等。Fintech 的具體行動者包括了新創公司、既有的金融企業、政府部門甚至是超國家組織，例如環球銀行金融電信協會 (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT) (Chishti and Barberis 2016)。今日的 Fintech 包含了人工智慧 (Artificial Intelligence)、區塊鏈 (Blockchain)、雲端計算 (Cloud Computing)、大數據 (Big Data)、物聯網 (Internet of Things) 及行動網路 (Mobile Internet) 等五項要素。具體而言，原有之銀行、證券、基金、保險、投資、融資等業務都因 Fintech 而產生新的運營模式 (Gabor and Brooks 2017)。

在當代全球經濟活動緊密連結的情況下，金融產業更是跨國界 24 小時不間斷地運作，Fintech 發展主要受到三股趨勢所影響：已開發國家的數位轉型；發展中國家的數位金融服務 (Digital Financial Services, DFS)；Fintech 新創公司的出現 (start-ups)。^⑥無庸置疑地，中國大陸近年來的進展則呈現出最直接地衝擊，阿里巴巴、百度及騰訊三家企業不但改變了金融產業的生態，更對現有的監管體系與法規提出新的挑戰 (Zhou, Arner, and Buckley 2015)。此外，自 2015 年起，美國、澳洲、新加坡、英國等也開始積極了解 Fintech 市場動態並尋求新的監管方式。^⑦

中國大陸的金融產業長期以來被中央國有銀行所掌握，即便是 1990 年代起推動一系列改革並引進許多新的行為者（如地方政府、私部門、外國投資者等）及經營模式，也未能撼動這樣的結構。然而近年來快速崛起的網路金融服務卻驅動了金融產業相關的變革，創新的資訊與通信技術以及人工智慧不但降低 Fintech 的應用門檻，亦使監管單位得以提升科技水準 (regulatory technology, Regtech)。

三、金融科技與監管理論的探索

相較於產業界而言，學術界對於 Fintech 的研究仍屬於初級階段，不過已有學者主張這樣的現象是一種革命，將導致全球政經秩序產生本質上的改變，例如 Kauffman 與 Ma (2015) 稱之為「the ongoing global fintech revolution」。Hoder 等人 (2016) 認為傳統的金融機構面臨了特殊的挑戰與巨大的機會，科

註⑥ 最早的 Fintech 新創公司可溯及 1980 年代成立的 Bloomberg 與 1990 年代末的 Paypal。

註⑦ 英國金融行為監管局 (Financial Conduct Authority, FCA) 在 2015 年 3 月所提出的「監管沙盒」(regulatory sandbox) 即為最重要的制度設計。

技發展的潛力會創造一個更有效率且對消費者更友善的金融環境，形成普惠金融（financial inclusion）；惟亦有學者認為科技發展恐怕會使金融產業更不穩定且難以管理（Lin 2014）。然而，這些看似針鋒相對的意見其實深究起來亦不矛盾，當金融服務更容易且涵蓋面更廣時，整個產業會因為市場行為者增加而導致更高的不穩定性及監管難度。只是目前在政治經濟學者們之間的討論相較商學及法律來說為少，Bernards 與 Campbell-Verduyn（2019）在 *Review of International Political Economy*、*International Organization*、*International Studies Quarterly*、*New Political Economy* 等數個期刊檢索「fintech」、「artificial intelligence」、「big data」、「cryptocurrency」關鍵字後，發現至 2019 年 5 月止，竟然只有五篇文章。以往學者偏重於經濟治理及制度利益的討論，致使當前缺少對於全球金融產業結構轉變的探索，因此他們於 2019 年在 *Review of International Political Economy* 推出一期專刊「The Changing Technological Infrastructures of Global Finance」，嘗試填補這個議題的空白。

Philippon（2017）主張 Fintech 發展是完善監管機制的契機，重點在於讓更多的 Fintech 新創公司參與競爭。因為現有金融監管體制效率低落，過於重視既有的行動者，尤其是「大而不能倒」的公司，如果不開放新公司的加入市場，金融服務依舊昂貴，創新科技的採用並無法帶來實際益處，反而會強化壟斷，遑論更多的金融發展其實對生產力成長恐有害而無益（Cecchetti and Kharroubi 2012）。Fintech 讓更多新的金融服務者之出現成為可能，但監管機關應減少限制性規範以降低市場進入的門檻並創造誘因，使 Fintech 新創公司能推動由下至上的結構性改革。因此，金融監管重點在於 Fintech 提供服務的方式及對象，在一連串測試與失敗的過程中，釐清管轄權、制定適當規範、促進競爭、降低風險及跨境協調與合作等，都是當前理論探索的方向（Cecchetti and Schoenholtz 2020）。此外，監管機關需針對以下幾個面向提供更具彈性的規範，包括保障交易安全及技術使用的基礎設施、鼓勵資本市場發展及避免系統性風險等（Haddad and Hornuf 2019）。理論重心在於釐清監管機關應如何規範及鼓勵 Fintech 發展，以提高效率並避免壟斷，讓金融市場中的消費者能真正獲益。

在前述監管理論脈絡下，中國大陸特殊的政治經濟體制創造了一個相當不同的產業環境，西方國家的金融部門以資本市場及私有部門為主，金融企業具有相當空間可嘗試性的提出創新技術與商業產品，但中國大陸的金融部門卻面臨社會主義公有制的制度侷限，學者們從政策制定與執行、派系政治，及監管體系的角度分析運作上的矛盾（Heilmann 2008; 2011；Pearson 2007; 2011；Shih 2008；Gottwald and

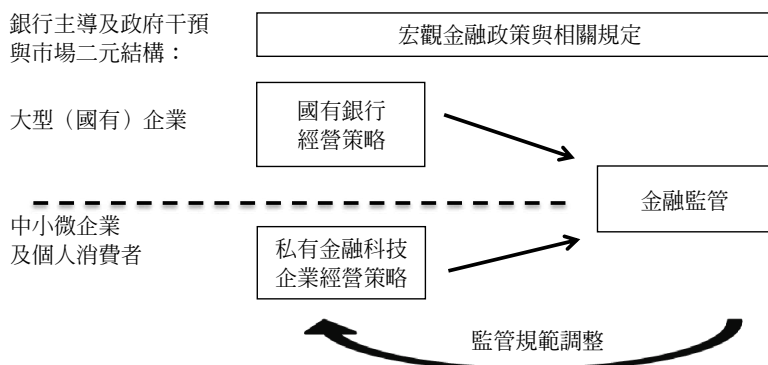
Collins 2012)。相較資本主義國家而言，中國大陸的金融產業面對強大的國家干預及人事安排，Heilmann（2005）認為列寧式的監管創新（regulatory innovation by Leninist means）替過去廿年的金融體系改革奠定良好基礎，中央政府能更好地規範金融活動，可是卻無法提升市場動機及改進資源配置的效率。隨著中國大陸的經濟實力強化，其金融產業與全球體系的整合程度也在上升，是故人民幣國際化的議題更顯重要。Rein（2014）主張中國大陸經濟活動已從原來的投資及出口轉向服務與消費為主，因此對於創新有迫切的需求。Gruin 與 Knaack（2019）強調金融自由化相應地強化了政府執政的優勢及合法性；Haour 與 von Zedtwitz（2016）認為中國大陸已然是全球創新者（a global innovator）。裴敏欣（Pei 2016）則持相反意見則認為，中國大陸的體制正在弱化（regime decay），其產業政策的有效性與市場治理能力均令人懷疑。Lardy（2014; 2019）也從樂觀地認為私有部門逐步強大轉而提出國有部門反撲的悲觀看法。顯然地，目前對於中國大陸政府與市場的互動模式尚無定論，惟社會主義市場的經濟意旨是在國家為主之前提下：「政府如何使市場運作？」（How Governments Make Markets Work?）（Vogel 2018）。從表象上觀察，社會主義體制中的市場與資本主義國家市場運作無異，但深層邏輯卻是迥然不同。準此，金融產業不但是資本主義與社會主義兩種體制之行動者（企業）直接互動的場域，而金融科技更是彼此相連結的界面，其研究不但有實證上的需求更能豐富理論意涵。

參、金融科技部門的監管框架與假設

本文採新制度主義途徑，認為金融科技部門的監管體系中具有以下的行為者們，包括宏觀政策部門、國有部門、私有部門、監管機關及個人消費者；國有部門與私有部門在銀行主導且政府強烈干預下的特殊產業結構中（bank-oriented government-intervention system）（徑山報告課題組 2018），因應政府宏觀政策調整經營策略，導致金融監管的實際作為有所變化，再進一步透過「政府 - 企業」間的回饋機制，最終呈現動態均衡。本文的分析框架如下：銀行主導與政府干預的產業結構及市場二元型態為部門運作與發展的背景，政府干預代表黨國體制中國有銀行、國有企業、政策與監管機關間的關係相當密切，亦有人員彼此流動的情形，市場二元結構指涉大型企業與中小微型企業對於金融服務的需求及滿足程度存在顯著落差。宏觀金融產業政策為五年規劃中的金融科技政策，為主要外部因素；自變項

是國有銀行及私有金融科技企業的經營策略，可分為擴張及保守；依變項則是金融監管的作法與強度，主動積極或被動消極；回饋機制則意指當政府監管狀態變化時，監管機關可能對被監管者提出新的規範與要求或是放鬆原有限制。（見圖 1）根據以上說明，具體分析框架如下列圖示：

圖 1 金融科技部門的監管框架



資料來源：作者自繪。

本文提出三個研究假說（hypothesis）：

假說一：中央宏觀金融政策的業務領域愈開放，國有銀行與私有金融科技企業的經營策略就愈分歧。

假說二：國有銀行經營策略愈保守，金融監管機關就愈被動消極。

假說三：私有金融科技企業經營策略愈擴張，金融監管機關就愈主動積極。

在宏觀金融政策及相關規定引導下，保守的經營策略是指行為者著重於既有業務，對於開發新客戶及提供新的服務較為消極；相反地，擴張的經營策略則是代表行為者在既有業務基礎上，相當積極作為，尤其反映在極大化市場涵蓋面與企業規模。吾人可觀察到在科技發展過程中，國有銀行與民營金融科技企業確實同步強化科技運用及業務拓展的連結，但差異在於前者為政策方向驅動，後者則是市場需求主導，呈現分歧的態勢。

1980 年代，在改革開放初期從計畫經轉型為市場經濟過程中，國有銀行是金融產業的主要行動者，私有部門多為民間小型借貸，此時期中國人民銀行（以下簡稱：人行）被確立為中央銀行，統一管理全國金融業務，以行政手段治理金融市場

建立新秩序，^⑧監管態度較為消極，著重在建立人行的制度並由其集中監管所有金融業務。1993 年中國大陸推動金融體制改革，主要還是集中在人行的內部機構調整並釐清銀行業務，以強化金融調控、監管與服務，國有銀行逐步擴張並提出多元化金融業務，私有金融企業發展仍相當有限。期間根據業務需要，分別於 1992 年及 1998 年成立證券監督管理委員會及保險監督管理委員會，並於 1997 年首次召開的全國金融工作會議中，確定「分業監管」的原則。2003 年，人行將金融監管職能分離出來，與被撤銷的中共中央金融工作委員會相關職能相結合，成立銀行業監督管理委員會，正式形成「一行三會」監管體系。這十年內中央政府對於金融監管的態度由消極轉為被動，因應金融產業內各部門發展而逐步建構出分工合作的監管體制。

2000 年代中期起隨著金融科技發展及普惠金融盛行，私有金融企業急速增加，國有銀行卻相對地採取保守策略，原有監管體系無法有效涵蓋新興業務，最後導致市場失序而崩潰或是機制失靈，例如 2018 年大量網路借貸平臺集體倒閉及 2021 年的網路金融業務反壟斷等，迫使監管機關主動提出新的規範與強化作為，在此情況下私有金融企業經營策略改回保守並採觀望態度，在多方調整之後，監管機關就消極地維持新的監管動態均衡。當外部因素的宏觀金融政策及相關規定因應市場需求而逐步開放時，又會引發新的變化。國有銀行長期以來維持穩定的經營策略，留給私有金融企業擴張的空間，進而引發彼此激烈競爭甚至市場壟斷，讓監管機關必須再次主動介入，形成在國有銀行保守經營的前提下，私有金融企業與監管機關間互動的賽局，而後者的態度也在「消極」與「主動」之間擺盪。這樣的動態正反映網路平臺借貸事件與螞蟻上市叫停而開啓一連串政府介入市場之作爲。在中國大陸特殊的政經體制下，國有部門與私有部門之間實際上是零和關係，亦即當國有銀行擴張時，就會壓縮到私有金融企業的發展空間；前者保守經營時，後者才可能拓展業務。是故，宏觀環境與產業結構致使兩者同時採行擴張型經營策略的可能性低。理論上，監管機關應積極介入市場以維持公平競爭與穩定秩序的情況，惟實證上並不會發生。

註⑧ 1980 年代人行曾先後設立「金融管理司」、「金融機構管理司」、「金融體制改革司」、「金融管理司」、「金融市場管理局」，甚至還在 1990 年設立「金融科技司」。

肆、金融科技發展的宏觀環境與監管動態

總地來說，中國大陸金融科技部門的發展可分為三個階段：2004 年以前的金融電子化、2004 年至 2015 年間的金融網路化，以及 2015 年至今的網路金融及數位金融。以下針對三個時期的金融科技與監管體制之變化，分別解析與釐清，突出兩者間的動態演進。

一、2004 年以前的金融電子化

1980 至 1990 年代因中國大陸改革開放，經濟全球化程度上升，金融需求大增，因此金融機構開始設立資訊部門，提供銀行卡、提款機、股票線上交易等服務，以提高效率並降低成本。此時期重點在於政府主導並扶持金融機構進行電子化服務，金融科技以提供後臺系統與管理權限的方式強化服務。1993 年國務院公布「有關金融體制改革的決定」，正式提出「加快金融電子化建設」以及「強化金融監督管理」（中國改革信息處 1993）。當時的改革重點在於轉化人民銀行職能、制定相關法規、加強金融產業基礎建設與建立現代化管理體系。1990 年代中期以後，隨著全球網路科技發達以及廣泛應用於金融業，各種線上服務開始大量出現，擴大涵蓋面並開發出許多應用程式。

二、2004 年至 2015 年間的金融網路化與被動消極之金融監管

隨著支付寶在 2004 年創立，網路技術應用更廣泛地被使用在金融產業中，金融科技也從幕後走向幕前，在資訊分享及業務整合的前提下，創造新的金融產品與營運模式。2008 年全球金融危機以來，隨著新科技的出現及成熟，例如人工智慧、大數據、雲端計算、區塊鏈等，改變了金融產業的服務模式及運作邏輯，同時也對傳統金融機構與監管機關帶來挑戰。此時期金融監管體制為「一行三會」的分業監管模式，並佐以行業協會推動自律（南方周末 2014）。2013 年為解決監管單位間的協調問題，成立了「金融監管協調部際聯席會議」，由人行負責每季召開一次會議，因缺乏實權，僅能交流資訊但缺乏行政約束力。此時期國有銀行經營策略主要是被科技發展與消費需求所引導，但仍採取謹慎保守的態度，避免過度擴張。相應的分業監管體制便是基於外部環境的變遷，被動形成的模式，執法上也並不積極。

三、2015年至今私有數位金融擴張與金融監管轉為主動積極

2015 年中經歷了股市大跌後，中央政府發現對槓桿資金的監管嚴重不足，且融資結構扭曲，便開始全面強化金融監管，並提出治理網路金融的規定，呈現「從寬鬆到均衡」（from permissive to balanced）的狀態（Zhou, Arner, and Buckley 2018），人民銀行等十個部門在 2015 年發布的「關於促進互聯網金融健康發展的指導意見」更被視為政府對於金融科技企業收緊監管的重要文件（中國人民銀行等十部門 2015）。2016 年起，得利於各種技術的整合程度增加，形成了規模效應，加上資本大量湧入，金融科技部門的潛力不斷提升，也擴大對社會各階層的影響。2017 年人行成立「非銀行支付機構網絡支付清算平臺」（以下簡稱：網聯平臺），要求所有銀行及支付機構必須透過「網聯平臺」受理涉及銀行帳戶的網路支付業務，因支付業務本身盈利空間很小，人行真正在意的阻斷原有的獨立清算體系、防範資金流動風險以及獲取因資金交易所產生大量各類數據的價值。

事實上，當國有銀行忽略中小微企業及個人業務時，金融科技公司提供了另一種融資管道，在現有金融運作中具互補作用且對經濟發展有益，例如極為興盛的網路借貸平臺，曾一度高達三千五百個，總債務約兩千億美元。然而，大量網路借貸平臺卻於 2018 年突然倒閉，顯見在市場的資金需求孔亟下，監管體系仍有不足之處，讓投機者乘隙而入謀取利益，最終是由銀保監會協調四家資產管理公司出面加以處理。^⑨由此可看出金融產業存在一個國有部門與私有部門相互競爭的結構，惟在前者占有絕對優勢之情形下，後者仍可善用市場供需落差，採取擴張式經營策略。但是這樣的作法卻同時突顯了現有金融監管體制的不足之處，迫使中央政府主動調整架構並積極介入市場。

從體制上來看，「中共中央財經委員會」作為中國大陸位階最高的經濟與金融決策單位，在 2021 年 3 月的第九次會議中特別提及平臺經濟與相應之金融監管：「要提升監管能力和水準，優化監管框架，實現事前事中事後全鏈條監管，充實反壟斷監管力量，增強監管權威性，金融活動要全部納入金融監管」（新華網 2021a）。^⑩另一個則是於 2017 年習近平在全國金融工作會議中明確指示設立的「國

註⑨ 四家由中央政府成立以處理銀行系統內大量不良貸款的資產管理公司為：中國華融資產管理股份有限公司、中國信達資產管理股份有限公司、中國東方資產管理股份有限公司、中國長城資產管理公司。

註⑩ 惟至 2021 年底為止，第十九屆中央財經委員會所召開過的十次會議中，並未明確討論過「金融科技」的議題。

務院金融穩定發展委員會」（以下簡稱：金融委）並將監管模式由「分業監管」改為「功能監管、行為監管」（新華網 2017）。在此原則下，國務院於 2018 年將銀監會與保監會進行整合，成立「銀行保險監督管理委員會」（以下簡稱：銀保監會），原本兩個監管機關的決策權則轉移給人行，以釐清監管規則制定與執行的責任歸屬，形成目前「一委一行兩會」的金融監管架構，由人民銀行統籌協調並進行宏觀治理，銀保監會與證監會則是金融行為的微觀監管。2017 年 7 月金融委正式成立，首任主任是時任政治局委員暨國務院副總理的馬凱，但當時並未提出明確的編制；直到 2018 年由具同樣身分的劉鶴接任，方才有了清楚的人員配置。^⑪金融委在 2020 年 10 月針對金融科技的創新與風險召開過一次專題會議，強調「鼓勵創新及加強監管」及「防範系統性風險」，確立監管重心為完善制度以促進市場公平競爭，提昇透明化與法治化，確保交易數據與個人資訊的規範（新浪財經 2020b）。

總地來說，中國大陸金融監管的架構類似美國以聯邦準備理事會及英國以英格蘭銀行為主的央行主導模式，而在 2008 年金融風暴後，美英兩國也發現原有著重於個別機構與市場的監管框架會產生監督縫隙與治理矛盾，缺少一個監管機關能綜觀全局並負責，所以美國就成立「金融穩定監督委員會」（Financial Stability Oversight Council, FSOC），而英國則是在 2012 年成立「金融政策委員會」（Financial Policy Committee），其功能在於維持金融穩定與監控系統風險。^⑫此外，目前最廣為接受的監管模式是英國在 2015 年成立的「監管沙盒」（regulatory sandbox），但遲至 2019 年 12 月才開始在中國大陸採行，人行允許北京市地方金融監督管理局正式啟動監管沙盒實驗，首批通過的六個項目，其申請機構基本上都是國有銀行。截至 2020 年 6 月止，已經有 9 個監管沙盒試點地區，包含北京、上海、重慶、深圳、雄安心趨、杭州、蘇州、廣州、成都，公示了 19 批次超過 100 個創新應用項目，惟絕大部分仍是國有銀行所申請（中鈔區塊鏈技術研究院 2021）。

註⑪ 兩位副主任分別是人民銀行行長易綱及國務院副秘書長丁學東，成員還包括銀保監會主席郭樹清、證監會主席易會滿、人民銀行副行長潘功勝、中央財經委員會辦公室副主任韓文秀、國家發展與改革委員會副主任連維良及財政部副部長劉偉。

註⑫ 中美英三國對於類似機關的人員安排實則不同，中國大陸是由國務院副總理擔任主席，美國是財政部長，英國則是英格蘭銀行行長，由此亦可進一步看出三國金融監管架構中宏觀決策及微觀執行之間的差異。

四、當前宏觀政策環境變化與監管方向調整

從過去幾年國務院總理李克強所提出的「政府工作報告」，亦可看出中國大陸政府對網路金融及相關科技發展與監管體制的態度，並提供一個理解宏觀政策環境的脈絡。2014 年的「政府工作報告」中首次提到「互聯網金融」，強調要促進其健康發展並完善金融監管協調機制（中華人民共和國中央人民政府 2014），但 2015 年對於互聯網金融與監管的論述就很少（中華人民共和國中央人民政府 2015）。2015 年 7 月人民銀行等十個部門發布的「關於促進互聯網金融健康發展的指導意見」則是明確點出六個種類的業務由不同的監管機關依「依法監管、適度監管、分類監管、偕同監管、創新監管」的原則進行治理。^⑬10 月份召開的中國共產黨第十八屆五中全會的工作報告中，提到了「實施『互聯網+』行動計畫，發展分享經濟，實施國家大數據戰略……加快形成有利於創新發展的市場環境、產權制度、投融資體制……發展分享經濟……改革並完善適應現代金融市場發展的金融監管框架」（財新網 2015）。2016 年 3 月，李克強在「政府工作報告」中更明確地提到「規範發展互聯網金融……紮緊制度籠子，整頓規範金融秩序，嚴厲打擊金融詐騙、非法集資和證券期貨領域的違法犯罪活動，堅決守住不發生系統性區域性風險的底線」（中華人民共和國中央人民政府 2016a）。國務院辦公廳隨即在 4 月公布了「互聯網金融風險專項整治工作實施方案」，聯合十七個部門針對四類業務進行專項整治，^⑭包括 P2P 網路借貸和股權眾籌業務、通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務、第三方支付、網路金融領域廣告（中華人民共和國中央人民政府 2016b）。

2017 年的「政府工作報告」提到要高度警惕互聯網金融的累積風險，鼓勵大中型商業銀行設立普惠金融事業部，更花了較多的文字闡述改革金融監管體制與預防風險（中華人民共和國中央人民政府 2017）。2018 年的「政府工作報告」強調金融監管的統籌協調，但並沒有針對互聯網金融有特別的說明（中華人民共和國中央人民政府 2018）。2019 年的「政府工作報告」則完全沒使用互聯網金融的字詞，重心在於改善金融體系結構及風險監測與防範（中華人民共和國

註⑬ 六大類業務及其監管機關為：網路支付屬人民銀行負責；網路借貸及網路信託和消費金融屬銀監會負責；股權眾籌融資及網路基金銷售屬證監會負責；網路保險屬保監會負責

註⑭ 這 17 個部門為人民銀行、中央宣傳部、中央網信辦、中央維穩辦、國家發展改革委、工業和資訊化部、公安部、財政部、住房城鄉建設部、工商總局、國務院法制辦、銀監會、證監會、保監會、國家信訪局、最高人民法院和最高人民檢察院。

央人民政府 2019)。2019 年 8 月人民銀行發布「金融科技 (FinTech) 發展規劃 (2019~2021)」，明確點出了金融科技要推動金融轉型升級、服務實體經濟、促進普惠金融發展、防範化解金融風險，並且提到要建立監管基本規則體系、加強監管協調性、提升穿透式監管能力及建立健全創新管理機制。2020 年的「政府工作報告」主要是處理疫情問題，雖然首次提及「利用金融科技和大資料降低服務成本」，但重心在於小微企業的貸款與融資，並未著墨互聯網金融與金融監管（中華人民共和國中央人民政府 2020a）。不過，2020 年國家金融與發展實驗室金融科技研究中心與金融科技 50 人論壇 (CFT50) 聯合推出《中國金融科技運行報告 (2020)》（中國金融新聞網 2020），不但很完整地分析了中國大陸金融科技創新與發展的情況，也點出了監管的諸多挑戰。2021 年的「政府工作報告」則是首次提到「金融科技監管」並「確保金融創新在審慎監管的前提下進行。完善金融風險處置工作機制，壓實各方責任，堅決守住不發生系統性風險的底線，金融機構要堅守服務實體經濟的本分」（中華人民共和國中央人民政府 2021）。

另一個值得注意的是中國大陸政府從 2014 年起也持續提到「普惠金融」的概念，其發展方向是運用金融科技手段，服務民營小微企業，網路科技集團投資的民營銀行更是具有優勢，例如深圳微眾銀行、浙江網商銀行、武漢眾幫銀行（中國金融新聞網 2019）。從數據上來看，至 2020 年 6 月止，全國銀行業普惠型小微企業貸款餘額為 13.7 兆元人民幣，但五大國有銀行僅有近 3.6 兆（21 經濟網 2020），相對較少，反映政府工作報告自 2019 年起，每年都訂出明確增長率的原因就是要求五大國有銀行更積極地投入此項業務。銀保監會注意到網路金融平臺對中小微提供信貸的重要性，但也強調監管的必要（中國銀行保險監督管理委員會 2021）。

伍、現有產業政策下金融科技發展的矛盾與衝突

從前述宏觀金融政策變遷與監管體制建構來看，近年來的金融科技發展主要是與網路金融相連，尤其是鼓勵私有資本進入市場並聚焦在中小微企業以及一般消費者，這樣的趨勢也反映在「國民經濟和社會發展第十三個五年規劃綱要」（以下簡稱：十三五規劃）及「國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和 2035 年遠景目標綱要」（以下簡稱：十四五規劃）中，包括「十三五規劃」的第十六章為「加快金融體制改革」，是 2016 年至 2020 年間金融產業發展的主要政策依據（中華人民共和國國家發展和改革委員會 2016），主張「擴大民間資本進入銀行業，發展

普惠金融和多業態中小微金融組織。規範發展互聯網金融。穩妥推進金融機構開展綜合經營。推動民間融資陽光化，規範小額貸款、融資擔保機構等發展。提高金融機構管理水準和服務品質。」且第三節小節專門為「改革金融監管框架」，提到「強化綜合監管和功能監管……建立針對各類投融資行為的功能監管和切實保護金融消費者合法權益的行為監管框架，實現金融風險監管全覆蓋。」及「防止發生系統性、區域性金融風險」；惟全文並未提及「金融科技」與「金融企業」。然而，在 2021 年 3 月通過的「十四五規劃」中（中華人民共和國國家發展和改革委員會 2021），除了提到要「深化金融供給側結構性改革外」也多處提及「金融科技」、「平臺經濟」、「互聯網金融」等概念。在政策逐漸開放的情況下，國有銀行的經營策略仍相當保守，面對二元的市場結構時，仍以既有業務為核心並將主力集中在大型企業，對創新金融科技的投入也相對較謹慎。此舉反倒為民營金融科技企業創造機會，主導形成一個小微金融部門從基礎設施到資金提供、科技服務、智慧風控、數據流量齊聚的完整生態圈（零壹智庫 2020）。準此，中央政府推動政策的原意是鼓勵私有資本進入市場，補充原有國有部門的不足，不料實際上卻反向強化了國有與私有的區隔，甚至使私有資本藉由業務拓展而產生市場壟斷的危機，進一步讓監管機關必須採取預防性補救措施避免這些私營企業「大到不能倒」。

當前金融科技的應用主要集中在銀行、保險、證券、資產管理、網路金融平臺等部門。就國有部門來說，人民銀行迄今已成立五家金融科技公司，包括數字貨幣研究所、深圳金融科技有限公司、長三角金融科技有限公司、成方金融科技有限公司、中匯金融科技。這些公司彼此之間關係緊密，主要目的並非消費業務或是商業獲利，而是電子貨幣、監管科技、外匯交易平臺等整合科技資源及強化基礎設施，這些投資顯然還是政策導向而非市場導向（新浪科技 2020）。

國有商業銀行則是成立獨立的金融科技子公司或是與科技公司合作，不過成立時間較晚，投入金額也不大。（見表 2）五大銀行中，建行最早成立，投資額度也最多，但相較私有部門來說，差異仍是相當巨大。

表 2 國有銀行及其相關金融科技公司

母公司銀行	金融科技子公司	註冊時間	註冊資金（億元）
農業銀行	農銀金科	2020.07	6
交通銀行	交銀金科	2020.01	6
中國銀行	中銀金科	2019.06	6

母公司銀行	金融科技子公司	註冊時間	註冊資金（億元）
北京銀行	北銀金科	2019.05	0.5
工商銀行	工銀金科	2019.03	6
華夏銀行	龍盈智達	2018.05	0.21
民生銀行	民生科技	2018.04	2
建設銀行	建信金科	2018.04	16
光大銀行	光大科技	2016.12	2
招商銀行	招銀雲創	2016.02	0.5
平安銀行	金融壹帳通	2015.12	12
興業銀行	興業數金	2015.11	5

資料來源：恆大研究院（2020, 10）。

金融科技的運用對國有銀行來說，仍是聚焦在「數位化」既有服務，而非使服務更為多元化並且滿足小微企業的需求。從註冊資金來看，與私有金融科技公司相比也相當少，充分反映國有銀行對於金融科技的態度。由此可見，中國大陸金融體系長期存在的二元化結構對金融科技發展的影響甚深：大型企業、中小微企業與鄉村農戶。前者在融資市場占有率超過九成，資金供給過剩，甚至形成國有大中型銀行過度競爭；後者則是面臨資金供給遠遠不足的問題，而且融資成本較高。根據世界銀行的報告，在 2017 年時，中國大陸有將近一千兩百萬家中小型企業以及四千四百萬家微型企業，約占發展中國家的 56% 及 31%，中小微型企業（Micro, Small and Medium Enterprises, MSMEs）的資金需求為四點四兆美金，但資金供給僅有二點五兆美金，資金差距與 GDP 的比例為 17%（International Finance Corporation, The World Bank Group 2017）。但是小微型企業對中國大陸總體經濟貢獻很大，在實體企業占比超過 90%，以及 50% 以上的稅收，60% 以上的 GDP 與 80% 以上的城鎮勞動就業。主要股東為螞蟻集團的網商銀行擁有高達 2900 萬的小微企業客戶，位居第二的建設銀行僅有近 160 萬戶，排名前十的國有銀行其小微企業客戶加總尚不及一千萬戶。雖然國有銀行紛紛成立普惠金融事業部，多項服務也被官方評選為典型案例（人民網 2020），但是受限於內生性因素：如行政流程繁複、規模效應不顯著、風險較難控管等，以及外部因素：如信用擔保體系薄弱、共享的徵信體系尚未行程等，並未能真正地建構相應的管理體系與推展業務（顧雷 2019）。因此，在開放的宏觀金融政策與金融體系的二元結構下，國有銀行的保

守經營策略提供了民營金融科技企業發展的空間，後者就利用既有優勢在原來的業務基礎建構網路平臺，蒐集大量個人數據並依此形成自有的徵信與信用體系，極小化運作風險，從中國大陸金融科技獨角獸多集中於金融業務領域可見一般，且市場價值極高。（見表 3）

理論上來說，普惠金融具有風險分散的天然優勢，而小微企業因其業務金額較低且客戶數量龐大，引發系統性風險的可能性較低，因此不應是金融監管的重心。然而，在當前中國大陸金融體系中，國有銀行相對忽略小微企業的業務，加上監管機關並沒有專門的監督機制，致使小型網路金融平臺急速擴張，非法營運的情況相當嚴重，最終引起大規模違規事件，例如 2018 年網路借貸平臺集體倒閉事件（以下簡稱：P2P 平臺暴雷）。大型民營金融科技企業則是逐步拓展業務規模，以平臺的形式提供各種金融業務，對政府帶來治理上的挑戰。然而，對監管機關來說，金融科技企業所提供的線上產品在本質上與傳統金融服務無異，例如支付寶的「花唄」及「借唄」就跟信用卡與銀行借貸一樣，因此應該受到同樣的監管（郭武平 2020）。

表 3 中國大陸金融科技獨角獸（2020）

公司名稱	經營業務	估計市值（億元人民幣）	成立時間	大股東
螞蟻集團	平臺	10000	2014	阿里
上海陸家嘴國際金融資產交易市場股份有限公司	平臺	2700	2011	平安保險
微眾銀行	信貸	1500	2014	騰訊
京東數字科技	平臺	1300	2013	京東
蘇寧金服	平臺	500	2006	蘇寧、阿里
萬得	資訊軟體	300	2005	
銀聯商務	支付	200	2002	
度小滿金融	平臺	200	2018	百度
連連數字	支付、清算	140	2009	
PingPong	支付	140	2015	
Welab	消費信貸	100	2013	阿里
空中雲匯	跨境支付	70	2016	騰訊、阿里
岩心科技	消費信貸	70	2015	阿里、螞蟻

公司名稱	經營業務	估計市值（億元人民幣）	成立時間	大股東
易生金服	支付	70	2011	
聯易融	供應鏈金融	70	2016	騰訊
水滴	眾籌	70	2016	騰訊
挖財	基金銷售	70	2009	
中關村科金	消費金融	70	2007	

資料來源：恆大研究院（2020, 7）。

網路金融平臺最大的特性在於業務的多元性及資料分享，更重要的是以民營企業為主。根據 H2 Venture 與安侯建業（KPMG）聯合發布的 2019 年全球金融科技 100 強榜單（2019 Fintech 100: Leading Global Fintech Innovators），前五十名中有七家中國大陸公司，包括螞蟻集團、京東數科、度小滿金融、陸金所、金融壹帳通、Welab 及眾安保險（H2 Venture and KPMG 2020）。這些公司基本上都是民營企業，所以中國大陸政府擔心這些平臺會「大到不能倒」、或是「大到救不了」（張詠晴 2020）。不過在這樣的危機出現之前，更值得注意的是「大到不能管」的問題。螞蟻集團上市被突然叫停並不能單純地歸因於馬雲對監管機關的批評，關鍵在於這些網路金融平臺的普惠性（inclusiveness）及全面性（comprehensiveness）。西方金融危機引發了「大到不能倒」或是「太連結而不能倒」的困境（Sorkin 2009），其系統性風險在於這些「系統重要性金融機構」（Systemically Important Financial Institutions, SIFIs）經營不善而導致金融體系甚至是實體經濟受到重大破壞（中信改革發展研究基金會 2019），理論上監管機關可以透過移除限制性規範與降低准入的方式，鼓勵中小型企業投入市場並提供服務及降低價格，最終能分散風險並促進市場效率。但是對中國大陸來說，要處理的問題關鍵在於避免讓民營企業「大到不能管」，這才是政府一再強調的系統性風險之核心概念。與西方以民營企業為主的資本主義市場結構不同的是，中國大陸的社會主義市場經濟體系仍是以國有部門為重心，開放私有部門參與以補充不足之處，但民營企業不能影響甚至是主導市場運作。銀保監會主席郭樹清就明白提到要「促進更公平的市場競爭，關注新型「大到不能倒」風險」（郭樹清 2020），金融科技部門「贏者全拿」的特性讓大型民營金融科技企業壟斷數據資料，阻礙公平競爭並獲得超額利益，他們所提供的服務亦已超過原來的金融資訊中介及促進第三方支付之便利性等，進行投資、理財、信貸等跨界混業經營，具備了重要金融基礎設施的特性。尤其是在 2020 年 4 月時中國大陸政府已明確地將數據與土地、勞動力、

資本、技術並列為生產要素之一（中華人民共和國中央人民政府 2020b），對於大型民營金融科技企業的監管更形迫切，這也呼應了後續監管機關所採取的主動積極作為。

就近年來所出現的「錢荒」、「股市暴跌」、「人民幣貶值」、「外匯存底驟降」等問題來看，中央政府仍能以既有政策工具如貨幣政策等應對（陳湘鵬等人 2018），但是當民營金融科技企業透過網路平臺整合碎裂的市場時，中央政府除了控管發放各種經營牌照的權力外並沒有實質的監管規範。即便如此，這些高科技公司透過機器學習、雲端計算、人工智慧等高階技術分析主要業務所獲得的大量數據下，逐步拓展金融服務範圍，對政府監管形成巨大壓力。（見表 4）因此，銀保監會於 2020 年 11 月提出新的規範「網路小額貸款業務管理暫行辦法」，主要目的就是利用跨省經營需獲得許可的方式壓制金融科技無疆界的優勢（中國銀行保險監督管理委員會 2020）。此外，在螞蟻集團上市被叫停的半年後，人行亦於 2021 年 4 月 29 日召集銀保監會及證監會約談十三家網路平臺企業，包括騰訊、度小滿金融、京東金融、字節跳動、美團金融、滴滴金融、陸金所、天星數科、360 數科、新浪金融、蘇寧金融、國美金融、攜程金融，重點在於金融業務反壟斷及防止資本無序擴張，此即 2020 年 12 月所召開的政治局會議及中央經濟工作會議中強調的原則：「金融創新必須在審慎監管的前提下進行」（新華網 2020b）。

表 4 網路金融平臺及牌照業務項目

網路金融平臺	服務項目
螞蟻金服	支付、理財、信貸、消金、保險、證券、銀行、徵信、基金
騰訊金融科技	支付、理財、信貸、保險、證券、銀行、基金、徵信
京東金融	支付、理財、信貸、保險、銀行、徵信、基金、保理
度小滿金融	支付、理財、信貸、消金、銀行、基金、
新浪金融	支付、信貸、保險、證券、基金
蘇寧金融	支付、理財、信貸
美團點評	支付、信貸、保險、銀行
網易金融	支付、信貸、科技
字節跳動	支付、信貸、保險、證券
陸金所	支付、理財、信貸
滴滴金融	支付、信貸、消金、保險、保理

資料來源：作者整理自網路資訊。

2019 年 10 月習近平在政治局第十八次集體學習時首次使用「數字金融」的概念（新華網 2019），與以強調網路公司從事金融業務的「互聯網金融」及突出技術特性的「金融科技」相比，更著重在數據的廣泛應用且有效地服務實體經濟與數位經濟（歐陽日輝 2021），而此舉重要基礎正是加強金融監管（董希淼 2021）。從過去一連串作為來看，監管機關的目的在於使網路平臺「去金融化」，金融科技企業應該以技術支持與服務金融，而非以技術經營金融（張宇哲 2017）。然而，監管技術滯後（REGTECH100 2021），無論是基礎設施或是人力投入都相當不足，相關法規亦有待健全，直接影響監管機關的治理能力，以致於政府監管的策略與態度更多是取決於官僚政治，亦即各機關部門本位主義背後的動機與目標交互作用的動態均衡（Zhang 2021），行政考量優於監管邏輯的結果就是螞蟻上市叫停後次月，市場監督管理總局以「反壟斷法」調查阿里巴巴並以行政處罰方式重罰 182 億元人民幣以及發出「行政指導書」要求限期改善（國家市場監督管理總局 2021），而人行、銀保監會、證監會及外匯局隨後也約談螞蟻集團要求五項整頓與改革方案，其中最關鍵的就是「螞蟻集團整體申設為金融控股公司，所有從事金融活動的機構全部納入金融控股公司接受監管」（新華網 2021b），從而解決了民營金融科技企業的業務屬性認定問題，由此可見監管機關在之積極主動作為。

簡言之，金融監管機關做為治理產業的上級單位，對企業及市場影響力很大，但金融科技發展有其創新業務驅動監管發展的特性。監管機關在面對創新業務時，是在現有機制無法處理的情況下才擴張範圍並設立新的規範，難以提前或主動建立制度。是故，當國有部門的經營策略相對保守時，則監管機關較為被動消極，而在二元市場結構下，提供民營企業擴張經營的空間，便迫使監管機關主動積極，最終形成近期政府大規模整治民營金融科技企業，填補過去監管規範的疏漏，以及防止大規模系統性風險出現的情況。

陸、結論

從 2020 年底的螞蟻上市集團叫停，到後續的約談網路平臺業者以及將滴滴打車從應用程式商店下架，中國大陸監管機關展現出相當主動積極的態度與行動力，可以發現的是最主要的被監管者是高科技企業，尤其是金融產業中的民營金融科技公司。因此，本文從宏觀角度切入，針對金融科技發展與監管體制演進提供一個歷史脈絡的討論並且探索兩者間政治經濟邏輯的動態，亦即本文採用新制度主義研究

途徑的主因。釐清在中國大陸特殊的社會主義市場經濟體制下，民營企業是如何在國有部門比重較高的金融產業中致力拓展市場，而監管機關又是如何予以回應。透過對於金融科技部門的政經分析，吾人能對中國大陸政府的監管原則及運作有更深入的了解。

自改革開放以來中國大陸金融部門的監管動態就隨著產業發展而有所變化，無論是相關業務的日趨複雜或是科技的進展與結合，都讓監管機關面臨許多挑戰，亦因此進行結構上的調整。當中央政府所提出的宏觀金融政策逐漸開放之時，輔以金融產業的市場二元結構及金融科技日新月異的急速發展，國有部門與私有部門的經營策略就愈加分歧。然而，國有銀行的做法卻相對謹慎，固守既有業務及客戶，對於金融科技的採用與研發更多是政策驅動，回應中央政府的明確要求。私有部門則是利用此一契機，在原有企業的業務基礎上，回應市場需求，提供多元化服務，讓金融與科技的結合確實給消費者帶來許多便利。這樣的現象讓應該在市場運行上能互補的國有銀行及民營金融科技企業，反倒是在兩條平行的軌道上前進。在私有部門急速擴張甚至有壟斷市場的疑慮下，監管機關斷然出手整治，雖然相關舉措看來突然且粗暴，對政府來說卻是必要之舉。監管機關面對國有部門的消極保守以及私有部門的積極挑戰，少數幾間民營企業過度占有市場及市場對於私有部門的高度依賴，其實都可歸因於國有部門無法滿足開放的宏觀政策，私有部門發展獲得極大空間。以致於民營金融科技企業在利用原有業務基礎與技術優勢提供更多更便利的服務下，引發了監管機關對其「大到不能管」的隱憂，斷然大規模治理。

當金融產業的發展不可能畫地自限且金融科技的發展也絕不會停滯時，中國大陸金融監管機關難以提升國有銀行業務能力與市場占有率，因此選擇主動積極地壓抑民營金融科技企業，以避免私有部門在「大到不能倒」之前會出現「大到不能管」的現象，這樣的做法也回應了監管原則從「分業監管」到「功能監管與行為監管」的轉換。此外，金融科技的發展與監管還涉及金融與科技兩者之間的合作與分工，因此螞蟻集團事件只是開端，後續已見到監管機關逐步採用如此態度，在金融科技迅速發展之時，即時介入市場與修正，並且在科技面向會產生溢出效應，讓政府監管與科技進展亦步亦趨，同時也是給予私有部門一個警訊，在社會主義市場經濟體制下，即便是最為資本化的金融部門，政府最終還是擁有市場的主導權。

* * *

（收件：110年7月30日，接受：111年1月25日）

Political and Economic Analysis of China's Fintech Development and Financial Regulation

Chung-min Tsai

Professor

Department of Political Science

National Chengchi University

Abstract

Technological development has facilitated the financial activities and improved market efficiency. Accordingly, the industrial structure, operation, and management in the financial sector have greatly changed. Online payment has developed rapidly and replaced the traditional cash payment. The driving force is the combination and development of finance and technology and the introduction of destructive innovation. Nonetheless, there exists a contradiction between the state regulation and industrial development. For the financial institutions, it is necessary to adopt financial technology (Fintech). The state banks have cooperated with high technology companies and have provided more diverse services. The private sector has also expanded enormously and monopolized the market. Hence, the central authority has announced the corresponding regulations but resulted in conflicts. This article aims to explore why the Fintech sector has quickly evolved in China. How have the private Fintech enterprises survived and become dominate actors in the Chinese state-led financial sector? What has resulted in the contradictory situation? This article argues that the key lies within the gap between the government's economic policy and goals at the micro-level and the operational objectives of the Fintech companies at the micro-level. It also clarifies the Fintech development within

the socialist regime and proposes a political economic analytical framework.

Keywords: China, Financial Technology (Fintech), Financial Regulation,
Chinese Political Economy

參考文獻

- 21 經濟網，2020，〈21 金融研究：增加普惠型小微企業貸款，誰跑在前面〉，<http://www.21jingji.com/2020/12-10/zMMDEzODbfMTYxMjEzMw.html>，查閱時間：2021/05/12。21Jingji Net. 2020. “21 jinrong yanjiu: zengjia puhuixing xiaowei qiye daikuan, shui paozai qianmian” [21 Financial Research: Increasing Inclusive Loans for Small and Micro Enterprises, Who is Leading]. (Accessed on May 12, 2021).
- 人民網，2020，〈中國普惠金融典型案例（2020）名單〉，<http://money.people.com.cn/BIG5/n1/2020/1116/c42877-31932592.html>，查閱時間：2021/05/13。People Net. 2020. “Zhongguo puhui jinrong dianxing anli (2020) mingdan” [List of Typical Cases of Inclusive Finance in China (2020)]. (Accessed on May 13, 2021).
- 中信改革發展研究基金會，2019，〈全面預測與防範系統性金融風險〉，<https://www.jingjidaokan.com/icms/null/null/ns:LHQ6LGY6LGM6MmM5Y2Q1OTA2ODc1MWRiMzAxNmEzM2FhYTBkNTNkMTescDosYTosbTo=/show.vsm1>，查閱時間：2021/06/15。CITIC Foundation for Reform and Development Studies. 2019. “Quanmian yuce yu fangfan xitongxing jinrong fengxian” [Comprehensive Prediction and Prevention of Systematic Financial Risks]. (Accessed on June 15, 2021).
- 中國人民銀行，2019，〈金融科技（FinTech）發展規劃（2019~2021 年）〉，<https://www.chainnews.com/zh-hant/articles/626282988289.htm>，查閱時間：2020/11/24。People’s Bank of China. 2019. “Jinrong keji (FinTech) fazhan guihua (2019~2021 nian)” [Financial Technology (FinTech) Development Plan (2019~2021)]. (Accessed on November 24, 2020).
- 中國人民銀行等十部會，2015，〈關於促進互聯網金融健康發展的指導意見〉，http://www.gov.cn/xinwen/2015-07/18/content_2899360.htm，查閱時間：2020/12/07。Zhongguo renmin yinhang deng shibuhui. 2015. “Guanyu cujin hulianwang jinrong jiankang fazhan de zhidao yijian” [Guiding Opinions on Promoting the Healthy Development of Internet Finance]. (Accessed on December 7, 2020).
- 中國改革信息處，1993，〈國務院關於金融體制改革的決定〉，<http://www.reformdata.org/1993/1225/23288.shtml>，查閱時間：2020/12/07。Zhongguo Gaige Xinxiku. 1993. “Guowuyuan guanyu jinrong tizhi gaige de jue ding” [Decision of the State Council on Financial System Reform]. (Accessed on December 7, 2020).
- 中國金融新聞網，2019，〈普惠金融向好，金融科技打造銀行服務新生態〉，https://www.financialnews.com.cn/ncjr/phjr/201910/t20191014_169261.html，查閱時間：

- 2021/05/11。Zhongguo Jinrong Xinwenwang. 2019. “Puhui jinrong xianghao, jinrong keji dazao yinhang fuwu xinshengtai” [Inclusive Finance is Improving, Financial Technology Creates a New Ecosystem of Banking Services]. (Accessed on May 11, 2021).
- 中國金融新聞網，2020，〈推動金融科技變革與數位化創新：《中國金融科技運行報告（2020）》發布〉，https://www.financialnews.com.cn/11/gdsj/202011/t20201109_204929.html，查閱時間：2021/05/11。Zhongguo Jinrong Xinwenwang. 2020. “Tuidong jinrong keji biange yu shuweihua chuangxin: Zhongguo jinrong keji yunxing baogao (2020) fabu” [Promoting Financial Technology Reform and Digital Innovation-Release of *China Financial Technology Operation Report (2020)*]. (Accessed on May 11, 2021).
- 中國銀行保險監督管理委員會，2020，〈網路小額貸款業務管理暫行辦法（徵求意見稿）〉，<http://money.people.com.cn/BIG5/n1/2020/1102/c42877-31916053.html>，查閱時間：2021/06/22。China Banking and Insurance Regulatory Commission. 2020. “Wanglu xiaoe daikuan yewu guanli zhanxing banfa (zhengqiu yijiangao)” [Interim Measures for the Administration of Online Small Loan Business (Draft for Comments)]. (Accessed on June 22, 2021).
- 中國銀行保險監督管理委員會，2021，〈銀保監會國新辦新聞發布會問答實錄〉，<https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=968693&itemId=915&generalType=0>，查閱時間：2021/05/12。China Banking and Insurance Regulatory Commission. 2021. “Yinbao jianhui guoxinban xinwen fabuhui wenda shilu” [Q&A of the Press Conference of the State Council Information Office and the China Banking and Insurance Regulatory Commission]. (Accessed on May 12, 2021).
- 中華人民共和國中央人民政府，2014，〈政府工作報告〉，http://www.gov.cn/guowuyuan/2014-03/14/content_2638989.htm，查閱時間：2020/12/08。The Central Government of the People's Republic of China. 2014. “Zhengfu gongzuo baogao” [Report on the Work of the Government]. (Accessed on December 8, 2020).
- 中華人民共和國中央人民政府，2015，〈政府工作報告〉，http://big5.www.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/guowuyuan/2015-03/16/content_2835101.htm，查閱時間：2020/12/08。The Central Government of the People's Republic of China. 2015. “Zhengfu gongzuo baogao” [Report on the Work of the Government]. (Accessed on December 8, 2020).
- 中華人民共和國中央人民政府，2016a，〈政府工作報告〉，<http://www.gov.cn/>

- guowuyuan/2016-03/17/content_5054901.htm，查閱時間：2020/12/09。The Central Government of the People's Republic of China. 2016a. "Zhengfu gongzuo baogao" [Report on the Work of the Government]. (Accessed on December 9, 2020).
- 中華人民共和國中央人民政府，2016b，〈互聯網金融風險專項整治工作實施方案〉，http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-10/13/content_5118471.htm，查閱時間：2020/12/12。The Central Government of the People's Republic of China. 2016b. "Hulianwang jinrong fengxian zhuanxiang zhengzhi gongzuo shishi fangan" [Implementation Plan of the Special Rectification of Internet Financial Risks]. (Accessed on December 12, 2020).
- 中華人民共和國中央人民政府，2017，〈政府工作報告〉，http://big5.www.gov.cn/gate/big5/www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm，查閱時間：2020/12/12。The Central Government of the People's Republic of China. 2017. "Zhengfu gongzuo baogao" [Report on the Work of the Government]. (Accessed on December 12, 2020).
- 中華人民共和國中央人民政府，2018，〈政府工作報告〉，<http://www.gov.cn/zhuanti/2018lh/2018zfgzbg/zfgzbg.htm>，查閱時間：2020/12/12。The Central Government of the People's Republic of China. 2018. "Zhengfu gongzuo baogao" [Report on the Work of the Government]. (Accessed on December 12, 2020).
- 中華人民共和國中央人民政府，2019，〈政府工作報告〉，<http://www.gov.cn/zhuanti/2019qglh/2019lhfgzbg/index.htm>，查閱時間：2020/12/12。The Central Government of the People's Republic of China. 2019. "Zhengfu gongzuo baogao" [Report on the Work of the Government]. (Accessed on December 12, 2020).
- 中華人民共和國中央人民政府，2020a，〈政府工作報告〉，<http://www.gov.cn/zhuanti/2020lhfgzbg/index.htm>，查閱時間：2020/12/12。The Central Government of the People's Republic of China. 2020a. "Zhengfu gongzuo baogao" [Report on the Work of the Government]. (Accessed on December 12, 2020).
- 中華人民共和國中央人民政府，2020b，〈關於構建更加完善的要素市場化配置體制機制的意見〉，http://www.gov.cn/zhengce/2020-04/09/content_5500622.htm，查閱時間：2021/06/15。The Central Government of the People's Republic of China. 2020b. "Guanyu goujian gengjia wanshan de yaosu shihchanghua peizhi tizhi jizhi de yijian" [Opinions on the Establishment of a Better System and Mechanism for the Market-Oriented Allocation of Factors]. (Accessed on June 15, 2021).
- 中華人民共和國中央人民政府，2021，〈政府工作報告〉，<http://big5.www.gov.cn/gate/>

- big5/www.gov.cn/zhuanti/2021lhfgzbg/index.htm，查閱時間：2021/04/05。The Central Government of the People's Republic of China. 2021. "Zhengfu gongzuo baogao" [Report on the Work of the Government]. (Accessed on April 5, 2021).
- 中華人民共和國國家發展和改革委員會，2016，〈國民經濟和社會發展第十三個五年規劃綱要〉，<https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghwb/201603/P020190905497807636210.pdf>，查閱時間：2021/05/12。National Development and Reform Commission of the People's Republic of China. 2016. "Guomin jingji he shehui fazhan dishisan ge wunian guihua gangyao" [Outline of the 13th Five-Year Plan for the National Economic and Social Development]. (Accessed on May 12, 2021).
- 中華人民共和國國家發展和改革委員會，2021，〈國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要〉，https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghwb/202103/t20210323_1270124.html，查閱時間：2021/05/13。National Development and Reform Commission of the People's Republic of China. 2021. "Guomin jingji he shehui fazhan dishisi ge wunian guihua he 2035 nian yuanjing mubiao gangyao" [Outline of the 14th Five-Year Plan for the National Economic and Social Development and Long-Term Objectives for 2035]. (Accessed on May 13, 2021).
- 中鈔區塊鏈技術研究院，2021，〈央行金融科技創新監管進一步擴容，涉及20餘個地區〉，<https://www.chainnews.com/zh-hant/articles/752671008124.htm>，查閱時間：2020/12/08。Zhongchao Blockchain Technology Research Institute. 2021. "Yanghang jinrong keji Chuangxin jianguan jinyibu kuorong, sheji 20 yuge diqu" [The Central Bank's Further Expanding Innovative Regulation of Financial Technology, Involving More Than 20 Regions]. (Accessed on December 8, 2020).
- 江泰傑，2019，〈六重點一次報，中國人行加強FinTech發展〉，<https://news.cnyes.com/news/id/4370771>，查閱時間：2020/11/24。Jiang, Tai-jie. 2019. "Liu zhongdian yicibao, zhongguo renhang jiaqiang Fintech fazhan" [Six Key Points, the People's Bank of China Strengthens the Development of Fintech]. (Accessed on November 24, 2020).
- 南方周末，2014，〈互聯網金融監管兩難現實怎麼破，協會來了〉，<http://www.infzm.com/content/100484>，查閱時間：2020/12/07。Nanfang Zhoumo. 2014. "Hulianwang jinrong jian'guan liang'nanxianshi zenmepo, xiehui laile" [How to Break the Dilemma OF Internet Financial Supervision, the Association is Coming]. (Accessed on December 7, 2020).
- 恆大研究院，2020，〈中國金融科技報告2020〉，https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_

- AP202101041447161310_1.pdf?1609783029000.pdf, 查閱時間：2020/11/24。Hengda Yanjiuyuan. 2020. “Zhonggup jinrong keji baogao 2020” [Research Report on China’s Financial Technology 2020]. (Accessed on November 24, 2020).
- 香港經濟日報，2020，〈馬雲外灘金融演講全文〉，<https://inews.hket.com/article/2797245?r=cpsdlc>，查閱時間：2020/12/07。Hong Kong Economic Times. 2020. “Ma Yun waitan yanjiang quanwen” [Transcript of Ma Yun’s Speech on Finance at the Bund]. (Accessed on December 7, 2020).
- 徑山報告課題組，2018，〈《中國金融開放的下半場》〉，北京：中信出版集團。Jingshan Baogao Ketizu. 2018. *Zhongguo jinrong kaifang de xiabanchang* [The Second Half of China’s Financial Openness]. Beijing: CITIC Press Corporation.
- 財新網，2015，〈中共十八屆五中全會公報〉，<https://www.caixin.com/2015-10-29/100867990.html>，查閱時間：2020/12/09。Caixin Net. 2015. “Zhonggong shibajie wuzhong quanhui gongbao” [Communique of the Fifth Plenary Session of the Eighteenth Central Committee of the Communist Party of China]. (Accessed on December 9, 2020).
- 國家市場監督管理總局，2021，〈市場監管總局依法對阿里巴巴集團控股有限公司在中國境內網絡零售平臺服務市場實施「二選一」壟斷行為作出行政處罰〉，http://www.samr.gov.cn/xw/zj/202104/t20210410_327702.html，查閱時間：2021/07/16。State Administration for Market Regulation. 2021. “Shichang jianguan zongju yifa dui Alibaba jituan konggu youxiangongsi zai Zhongguo jingnei wangluo lingshou pingtai fuwu shichang shishih “erxuanyi” longduan xingwei zuochu xingzheng chufa” [State Administration for Market Regulation Imposed Administrative Penalties for Implementing “Either A or B” Monopolistic Behavior in the Online Retail Platform Service Market in China]. (Accessed on July 16, 2021).
- 張宇哲，2017，〈螞蟥金服高調轉型〉，<https://weekly.caixin.com/2017-03-24/101070170.html>，查閱時間：2021/07/12。Zhang, Yu-zhe. 2017. “Mayi jinfu gaodiao zhuanxing” [Ant Group’s High-Profile Transformation]. (Accessed on July 12, 2021).
- 張詠晴，2020，〈螞蟥為什麼不能上市？中國緊急公布新政策，就是要擋馬雲〉，<https://www.cw.com.tw/article/5102612>，查閱時間：2021/06/15。Zhang, Yong-qing. 2020. “Mayi weishenme buneng shangshi? Zhongguo jinji gongbu xinzhengce, jiushi yao dang Ma Yun” [Why Can’t Ant Group be Listed? China’s Urgent Announcement of New Policies was to Block Jack Ma]. (Accessed on June 15, 2021).
- 郭武平，2020，〈「花唄」、「借唄」侵害消費者權益值得高度關注〉，<https://>

- m.21jingji.com/article/20201102/herald/62dfca7696f0148a9353a88dbd9eedf5.html ;
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ch/pdf/fintech100-report-2019-en.pdf>，查閱時間：2021/05/13。Guo, Wu-ping. 2020. “‘Hua Bei,’ ‘Jie Bei,’ qinhai xiaofeizhe quanyizhide gaodu guanzhu” [Paying and Borrowing Infringe on Consumer Rights Deserves High Attention]. (Accessed on May 13, 2021).
- 郭樹清，2020，〈金融科技發展、挑戰與監管〉，<http://www.50forum.org.cn/home/article/detail/id/8182.html>，查閱時間：2021/06/15。Guo, Shu-qing. 2020. “Jinrong keji fazhan, tiaozhan yu jian’guan” [Fintech Fvelopment, Challenges, and Regulation]. (Accessed on June 15, 2021).
- 陳湘鵬、金濤、何碧清、賈彥東，2018，〈系統性金融風險研究進展〉，<http://www.pbcsf.tsinghua.edu.cn/upload/default/20190515/8c58499ef675ef3433a0644aa95f2909.pdf>，查閱時間：2021/06/15。Chen, Xiang-peng, Tao Jin, Bi-qing He, and Yan-dong Jia. 2018. “Xitongxing jinrong fengxian yanjiu jinzhan” [Research Progress of Systemic Financial Risk]. (Accessed on June 15, 2021).
- 程琪，2017，〈金融科技的新藍海！「Fintech 3.0在中國」如何改變你的生活？〉，<https://group.dailyview.tw/article/detail/607>，查閱時間：2020/11/24。Cheng, Qi. 2017. “Jinrong keji de xinlanhai! ‘Fintech 3.0 zai Zhongguo’ ruhe gaibian nide shenghuo?” [The New Blue Ocean of Financial Technology! How Has “Fintech 3.0 in China” Change Your Life?]. (Accessed on November 24, 2020).
- 新浪科技，2020，〈央行今年第二家金融科技子公司成立，瞄準銀行間市場交易〉，<https://finance.sina.com.cn/tech/2020-12-15/doc-iiznctke6677500.shtml>，查閱時間：2021/05/13。Sina Technology. 2020. “Yanghang jinnian dierjia jinrong keji zigongsi chengli, miaozhun yinhangjian shichang jiaoyi” [The Second Financial Technology Subsidiary of the Central Bank was Established This year, Targeting Inter-Bank Market Transactions]. (Accessed on May 13, 2021).
- 新浪財經，2020a，〈螞蟻集團上市進程超出預期〉，<https://finance.sina.com.cn/roll/2020-08-26/doc-iivhuipp0860420.shtml>，查閱時間：2020/11/20。Sina Finance. 2020. “Mayi jituan Shangshi jincheng chaochu yuqi” [Ant Group’s Listing Process Exceeded Expectations]. (Accessed on November 20, 2020).
- 新浪財經，2020b，〈關於金融創新與監管〉，<https://finance.sina.com.cn/roll/2020-10-31/doc-iiznezxr9191291.shtml>，查閱時間：2021/06/22。Sina Finance. 2020. “Guanyu jinrong chuangxin yu jianguan” [Regarding Financial Innovation and Regulation].

(Accessed on June 22, 2021).

新華網，2017，〈習近平：深化金融改革 促進經濟和金融良性迴圈健康發展〉，http://www.xinhuanet.com/politics/2017-07/15/c_1121324747.htm，查閱時間：2020/12/08。

Xinhua Net. 2017. "Xi Jinping: Shenhua jinrong gaige cujin jingji he jinrong liangxing huiquan jiankang fazhan" [Xi Jinping: Deepen Financial Reform and Promote the Healthy Development of a Sound Economic and Financial Circle]. (Accessed on December 8, 2020).

新華網，2019，〈習近平在中央政治局第十八次集體學習時強調把區塊鏈作為核心技術自主創新重要突破口〉，http://www.xinhuanet.com/2019-10/25/c_1125153665.htm，查閱時間：2021/06/22。Xinhua Net. 2020. "Xi Jinping zai zhongyang zhengzhiju dishibaci jiti xuexi shi qiangdiao ba qukuailian zuowei hexin jishu zizhu chuangxin zhongyao tupokou" [During the 18th Collective Study Session of the Political Bureau of the Central Committee, Xi Jinping Emphasized the Use of Blockchain as an Important Breakthrough for Independent Innovation of Core Technology]. (Accessed on June 22, 2021).

新華網，2020a，〈關於暫緩螞蟻科技集團股份有限公司科創板上市的決定〉，http://www.xinhuanet.com/fortune/2020-11/03/c_1126693918.htm，查閱時間：2020/11/20。Xinhua Net. 2020a. "Guanyu zhanhuan mayi keji jituan gufen youxian gongsi kechuangban shangshi de jue ding" [The Decision Concerning Postponing the Ant's IPO on the Sci-Tec Innovation Board]. (Accessed on November 20, 2020).

新華網，2020b，〈中央經濟工作會議在北京舉行〉，http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2020-12/18/c_1126879325.htm，查閱時間：2021/06/22。Xinhua Net. 2020b. "Zhongyang jingji gongzuo huiyi zai Beijing juxing" [Central Economic Work Conference was Held in Beijing]. (Accessed on June 22, 2021).

新華網，2021a，〈習近平主持召開中央財經委員會第九次會議〉，http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2021-03/15/c_1127214324.htm，查閱時間：2021/07/18。Xinhua Net. 2021a. "Xi Jinping zhuchi zhaokau zhongyang caijing weiyuanhui dijiuci huiyi" [Xi Jinping Chaired the Ninth Meeting of the Central Committee for Financial and Economic Affairs]. (Accessed on July 18, 2021).

新華網，2021b，〈中國人民銀行副行長潘功勝就金融管理部門再次約談螞蟻集團情況答記者問〉，http://www.xinhuanet.com/politics/2021-04/12/c_1127321490.htm，查閱時間：2021/07/18。Xinhua Net. 2021b. "Zhongguo renmin yinhang fuhangzhang Pan Gongsheng jiu jinrong guanli bumen zaici yuetan mayi jituan qingkuang dajizhewen"

- [Deputy Governor of the People's Bank of China, Pan Gongsheng, Answered Reporters' Questions about that the Financial Management Authority Summoned the Ant Group for a Meeting]. (Accessed on July 18, 2021).
- 董希淼，2021，〈積極穩妥發展數字金融〉，<http://finance.people.com.cn/BIG5/n1/2021/0709/c1004-32153107.html>，查閱時間：2021/07/12。Dong, Xi-miao. 2021. "Jiji wentuo fazhan shuzi jinrong" [Actively and Steadily Develop Digital Finance]. (Accessed on July 12, 2021).
- 零壹智庫，2020，〈中國普惠小微金融發展報告（2020）〉，https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202101221453414390_1.pdf?1611348631000.pdf，查閱時間：2021/05/13。
- Lingyi zhiku. 2020. "Zhongguo puhui xiaowei jinrong fazhan baogao (2020)" [China's Financial Inclusive Finance Development Report (2020)]. (Accessed on May 13, 2021).
- 歐陽日輝，2021，〈數字金融藍皮書：中國數字金融創新發展報告（2021）〉，北京：社會科學文獻出版社。Ou-yang, Ri-hui. 2021. *Shuzi jinrong lanpishu: Zhongguo shuzi jinrong chuangxin fazhan baogao (2021)* [Digital Finance Blue Book: China Digital Finance Innovation and Development Report (2021)]. Beijing: Social Sciences Academic Press (China).
- 顧雷，2019，〈國有大中型銀行展普惠金融的瓶頸與路徑〉，<http://www.cafi.org.cn/article?id=239>，查閱時間：2021/05/13。Gu, Lei. 2019. "Guoyou dazhongxing yinhang zhan puhui jinrong de pingjing yu lujing" [The Obstacle and Path for Large and Medium State-owned Banks to Develop Inclusive Finance]. (Accessed on May 13, 2021).
- Arner, Douglas W., János Barberis, and Ross P. Buckley. 2015. "The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?" <https://hub.hku.hk/bitstream/10722/221450/1/Content.pdf> (December 7, 2020).
- Arner, Douglas W., János Barberis, and Ross P. Buckley. 2017. "FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation." *Northwestern Journal of International Law & Business*, 37 (3): 377-381.
- Bernards, Nick, and Malcolm Campbell-Verduyn. 2019. "Understanding Technological Change in Global Finance through Infrastructures." *Review of International Political Economy*, 26 (5): 773-789.
- Cecchetti, Stephen G., and Enisse Kharroubi. 2012. "Reassessing the Impact of Finance on Growth." <https://www.bis.org/publ/work381.pdf> (December 15, 2021).
- Cecchetti, Stephen G., and Kermit L. Schoenholtz. 2020. "Finance and Technology: What is

- Changing and What is Not.” <https://ssrn.com/abstract=3723541> (December 15, 2021).
- Chishti, Susanne, and Janos Barberis. 2016. *The FinTech Book: The Financial Technology Handbook for Investors, Entrepreneurs and Visionaries*. Chichester, UK: John Wiley & Sons Ltd.
- Drummer, Daniel, André Jerenz, Philipp Siebelt, and Mario Thaten. 2016. “FinTech: Challenges and Opportunities-How Digitization is Transforming the Financial Sector.” <http://cryptochainuni.com/wp-content/uploads/McKinsey-Company-FinTech-Challenges-and-Opportunities.pdf> (December 15, 2021).
- Financial Stability Board. 2021. “Fintech.” <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/financial-innovation-and-structural-change/fintech/> (December 15, 2021).
- Gabor, Daniela, and Sally Brooks. 2017. “The Digital Revolution in Financial Inclusion: International Development in the Fintech Era.” *New Political Economy*, 22 (4): 423-436.
- Gottwald, Jörn-Carsten, and Neil Collins. 2012. “The Chinese Model of a Regulatory State.” In David Levi-Faur, ed., *Handbook on the Politics of Regulation*, pp. 142-155. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Gruin, Julian, and Peter Knaack. 2019. “Not Just Another Shadow Bank: Chinese Authoritarian Capitalism and the ‘Developmental’ Promise of Digital Financial Innovation.” *New Political Economy*, 25 (3): 370-387.
- H2 Venture and KPMG. 2020. “2019 Fintech 100: Leading Global Fintech Innovators.” <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ch/pdf/fintech100-report-2019-en.pdf> (August 15, 2021).
- Haddad, Christian, and Lars Hornuf. 2019. “The Emergence of the Global Fintech Market: Economic and Technological Determinants.” *Small Business Economics*, 53: 81-105.
- Haour, Georges, and Max von Zedtwitz. 2016. *Created in China: How China is Becoming a Global Innovator*. London, UK: Bloomsbury Publishing.
- Heilmann, Sebastian. 2005. “Regulatory Innovation by Leninist Means: Communist Party Supervision in China’s Financial Industry.” *The China Quarterly*, 181: 1-21.
- Heilmann, Sebastian. 2008. “From Local Experiments to National Policy: The Origins of China’s Distinctive Policy Process.” *The China Journal*, 59: 1-30.
- Heilmann, Sebastian. 2011. “Making Plans for Markets: Policies for the Long Term in China.” *Harvard Asia Quarterly*, 13 (2): 33-40.
- Hoder, Frank, Michael Wagner, Juliana Sguerra, and Gabriela Bertol. 2016. *Harnessing the Fintech Revolution: How Digital Innovations are Revitalizing MSME Finance in Latin*

- America and Caribbean*. New York: Inter-American Investment Corporation and Oliver Wyman.
- International Finance Corporation, The World Bank Group. 2017. "MSME Finance Gap: Assessment of the Shortfalls and Opportunities in Financing Micro, Small and Medium Enterprises in Emerging Markets." <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/03522e90-a13d-4a02-87cd-9ee9a297b311/121264-WP-PUBLIC-MSMEReportFINAL.pdf?MOD=AJPERES&CVID=m5SwAQA> (July 7, 2020).
- Kauffman, Robert J., and Dan Ma. 2015. "Special Issue: Contemporary Research on Payments and Cards in the Global Fintech Revolution." *Electronic Commerce Research and Applications*, 14 (5): 261-264.
- Lardy, Nicholas. 2014. *Markets over Mao: The Rise of Private Business in China*. Washington D.C.: PIIE.
- Lardy, Nicholas. 2019. *The State Strikes Back: The End of Economic Reform in China*. Washington D.C.: PIIE.
- Lin, Tom C.W. 2014. "The New Financial Industry." *Alabama Law Review*, 65 (3): 567-623.
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). 2018. "Financial Markets, Insurance and Private Pensions: Digitalisation and Finance." <https://www.oecd.org/finance/Financial-markets-insurance-pensions-digitalisation-and-finance.pdf> (December 15, 2021).
- Pearson, Margaret M. 2007. "Governing the Chinese Economy: Regulatory Reform in the Service of the State." *Public Administration Review*, 67 (4): 718-730.
- Pearson, Margaret M. 2011. "Variety Within and Without: The Political Economy of Chinese Regulation." In Scott Kennedy, ed., *Beyond the Middle Kingdom: Comparative Perspectives on China's Capitalist Transformation*, pp. 15-43. Stanford, CA: Stanford University Press.
- Pei, Min-xin. 2016. *China's Crony Capitalism: The Dynamics of Regime Decay*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Philippon, Thomas. 2017. "The FinTech Opportunity." <https://www.bis.org/publ/work655.pdf> (December 15, 2021).
- REGTECH100. 2021. "The World's Most Innovative RegTech Companies that Every Financial Institution Needs to Know About in 2021." <https://fintech.global/regtech100/> (July 15, 2021).
- Rein, Shaun. 2014. *The End of Copycat China. The Rise of Creativity, Innovation, and*

- Individualism in Asia*. Hoboken, NJ: Wiley.
- Rupeika-Apoga, Ramona, and Eleftherios Ioannis Thalassinou. 2020. "Ideas for a Regulatory Definition of FinTech." *International Journal of Economics and Business Administration*, 8 (2): 136-154.
- Schneider, Lee A., Max Shaul, and Clare K. Lascelles. 2016. "Regulatory Priorities for FinTech Firms—and Investors—in the Coming Year." *Journal of Taxation and Regulation of Financial Institutions*, 29 (4): 5-14.
- Schueffel, Patrick. 1993. "Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech." *Journal of Innovation Management*, 4 (4): 32-54.
- Shih, Victor. 2008. *Factions and Finance in China: Elite Conflict and Inflation*. New York: Cambridge University Press.
- Sorkin, Andrew Ross. 2009. *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System—and Themselves*. New York: Viking.
- The World Economic Forum. 2015. "The Future of Financial Services: How Disruptive Innovations are Reshaping the Way Financial Services are Structured, Provisioned and Consumed." http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf (July 15, 2021).
- Vogel, Steven K. 2018. *Marketcraft: How Governments Make Markets Work?* Oxford, UK: Oxford University Press.
- Zhang, Huyue. 2021. *Chinese Antitrust Exceptionalism: How the Rise of China Challenges Global Regulation*. New York: Oxford University Press.
- Zhou, Weihuan, Douglas W. Arner, and Ross P. Buckley. 2015. "Regulation of Digital Financial Services in China: Last Mover Advantage." *Tsinghua China Law Review*, 8(1): 25-62.
- Zhou, Weihuan, Douglas W. Arner, Ross P. Buckley. 2018. "Regulating FinTech in China: From Permissive to Balanced." In David Lee Kuo Chuen and Robert Deng, eds., *Handbook of Blockchain, Digital Finance, and Inclusion*, Volume 2, pp. 45-64. London, UK: Academic Press.